

0-794657

На правах рукописи

Сг

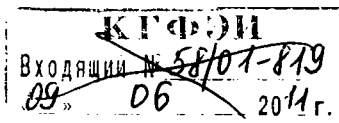
САПОЖНИКОВ АЛЕКСАНДР АНДРЕЕВИЧ

**ФОРМИРОВАНИЕ И ДВИЖЕНИЕ
КОРПОРАТИВНОГО КАПИТАЛА
В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННОГО РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ**

Специальность 08.00.01 - Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2011



Диссертация выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - доктор экономических наук, доцент
Мещеров Владимир Анатольевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Гродский Владимир Сергеевич

доктор экономической наук, доцент
Рязанова Олеся Евгеньевна

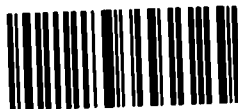
Ведущая организация - Московский государственный институт
электроники и математики
(технический университет)

Защита состоится 6 июля 2011 г. в 12 ч на заседании диссертационного
совета Д 212.214.01 в Самарском государственном экономическом
университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара,
443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 3 июня 2011 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000793455

Ученый секретарь
диссертационного совета

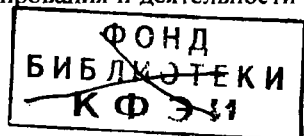
A handwritten signature in black ink, appearing to be 'В.Я. Вишневер'.

Вишневер В.Я.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Актуальность выбранной темы исследования. Формирование современных экономических и институциональных отношений непосредственно связано с развитием корпораций, которые в последнее время заняли господствующее положение как в национальной, так и в мировой экономике. В транснациональной системе хозяйствования публичные корпорации стали доминирующим фактором глобального воспроизводственного процесса. Решение широкого круга экономических проблем - от общего состояния экономики и ее институтов, распределения природных, материальных, трудовых и финансовых ресурсов, роста, цикличности экономического развития и кризисов, формирования государственных бюджетов, валютного и фондового регулирования до обеспечения социальной стабильности - в настоящее время существенно зависит от корпораций, эффективности механизма формирования и движения корпоративного капитала. Важным здесь является анализ структуры корпоративного капитала с учетом перехода к преимущественно инновационному типу интенсивного воспроизводственного процесса. В этой связи особое значение приобретают определение границ участия государства в формировании и регулировании корпоративного капитала, исследование новейших процессов не только собственно в рамках современных корпораций, но и в аспекте создания транснациональных экономических и институциональных отношений. Необходимость изучения теоретических основ развития корпоративной собственности и формирование капитала корпораций предполагают раскрытие роли в этих процессах современного рынка ценных бумаг, прежде всего - биржевых торговых систем. Научная значимость, практическая важность поставленных выше вопросов определили актуальность темы диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Многостороннему анализу функционирования корпораций, форм их собственности, специфике формирования и движения корпоративного капитала в условиях рынка ценных бумаг были посвящены труды многих исследователей. Данная проблема нашла свое отражение в работах Дж. Блази, А. Вильяма, О. Вильямсона, Р. Гильфердинга, С. Глазьева, Р. Капелюшниковой, Л. Келсо, Г. Клейнера, В. Ленина, К. Маркса, Я. Миркина, А. Мовсисяна, А. Радыгина, А. Фельдмана, Н. Шмелевой, В. Шупыро, Е. Ясина и других авторов. Необходимо также отметить, что основоположники теории организационных систем и институционализма (А. Алчиан, В. Андресф, А. Ван де Вен, Г. Гроссман, Г. Демсец, М. Дженсен, А. Левин, У. Меклинг, Дж. Минтон, Д. Норт, Т. Питере, Р. Познер, Д. Стуэн, Дж. Томпсон, О. Уильямсон, Р. Уотерман, Г. Харт, Дж. Хейг, Д. Ходгиссон, Дж. Ходжсон, А. Шляйфер, Т. Эггертссон и др.), охватывая в своих научных трудах широкий диапазон интересов в области формирования и деятельности ор-



ганизаций, большое внимание уделяли отношениям собственности, концептуальным положениям, связанным с ее динамикой и влиянием на развитие корпоративных структур.

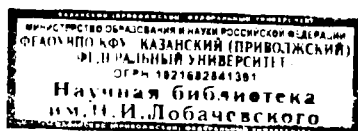
Теоретические и практические вопросы корпоративной собственности и капитала применительно к моделям совершенной и несовершенной конкуренции, формирования рынков акций и корпоративных облигаций в России рассматривались в научных работах ведущих зарубежных и отечественных исследователей Э. Василишина, Дж. Гурли, В. Ивантера, Дж. Кейнса, А. Киячкова, В. Мещерова, А. Михайлова, Дж. Сороса, А. Фельдмана, Д. Фишера, Дж. Р. Хикса, А. Чалдаевой, Е. Шоу и многих других.

Несмотря на весьма высокий уровень разработки данной научной проблемы, некоторые ее важнейшие аспекты требуют дальнейших исследований. С общеметодологических позиций, необходим более глубокий анализ развития - как в экономическом, так и в институциональном аспекте - корпоративной собственности и капитала на современном этапе реструктуризации всего хозяйственного механизма нашей страны. Также не в полной мере раскрыты механизмы участия корпораций на рынке ценных бумаг, роль последнего в становлении инновационных технологий, ускорении процессов кругооборота и оборота корпоративного капитала.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования заключается в разработке теоретических основ анализа сущности, форм и механизмов формирования и движения корпоративного капитала в рамках современной модели рынка ценных бумаг.

При написании диссертации поставлены следующие задачи:

- разработать методологические подходы к исследованию капитала в аспекте образования его действительной и фиктивной форм;
- показать логику взаимосвязи действительного и фиктивного капитала с конкурентной и рентной составляющими рынка несовершенной конкуренции;
- раскрыть содержание и формы капитала корпораций и показать особенности экономических интересов субъектов корпоративной собственности;
- доказать необходимость взаимодействия экономической и институциональной форм корпоративного капитала в общем воспроизводственном процессе;
- сформулировать перспективную инвестиционную стратегию развития корпоративной собственности и капитала на современном рынке ценных бумаг;
- доказать необходимость реформирования организации рынка ценных бумаг с учетом специфики движения действительного и фиктивного капитала корпораций;
- обосновать значение совершенствования национального рынка ценных бумаг в условиях глобализации.



Область исследования. Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.01 - Экономическая теория Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках разд. 1, п.п. 1.1 "Политическая экономия: структура и закономерности развития экономических отношений; взаимодействие производительных сил, экономических форм, методов хозяйствования и институциональных структур; экономические интересы; экономика ресурсов (рынков капиталов, труда и финансов) и современного воспроизводственного процесса в целом".

Объект диссертационного исследования - стратегия формирования и движения корпоративного капитала с учетом его функционирования на рынке ценных бумаг.

Предметом диссертационного исследования являются экономические и институциональные отношения, возникающие в процессе развития корпораций, и их взаимодействие в рамках рынка ценных бумаг.

Теоретической и методологической основой исследования выступают труды представителей классической, неоклассической и институциональной школ современной экономической теории; в работе основательно рассматриваются методологические аспекты образования капитала и его основных форм, специфика их формирования и развития с позиции рынка несовершенной конкуренции. При исследовании использовались методологические положения классической и неоклассической экономической теории о корпоративной собственности и капитале, действительной и фиктивной его составляющих, о прибыли корпораций, специфике образования избыточной прибыли, в том числе в рамках совершенной и несовершенной конкуренции с учетом особенностей современного развития рынка ценных бумаг. При этом хозяйственные отношения и интересы рассматривались в двух аспектах - как экономические и как институциональные.

Инструментально-методический аппарат. В диссертационной работе использованы методы исследования экономических и институциональных отношений, среди которых выделяются принципы диалектического анализа, формально-логические, исторические, структурно-функциональные, статистические подходы, а также результаты научных исследований ученых-экономистов различных направлений и школ.

Информационно-эмпирическую базу исследования составили нормативные, статистические и информационно-аналитические материалы Федеральной службы государственной статистики, Банка России, научно-исследовательских и финансовых организаций.

Гипотеза диссертационного исследования основывается на следующих теоретических и методологических положениях, выдвигаемых автором диссертационной работы.

1. Теоретическое обоснование проблемы развития и совершенствования структуры корпоративного капитала в системе современных хозяйственных отношений предполагает исследование категории капитала вообще, выделение специфических его форм, таких как действительный и фиктивный капитал. Анализ формирования этих категорий с позиций классической экономической теории позволяет использовать концепцию стоимости А. Смита - Д. Рикардо - К. Маркса для раскрытия сущности действительных и фиктивных составляющих единого процесса ценообразования. Результаты исследования природы действительного и фиктивного капитала на основе учета процессов образования действительной стоимости и цен, фиктивной стоимости в рамках единого процесса формирования рыночной стоимости можно эффективно применять при более глубоком анализе рынка несовершенной конкуренции и роли на нем современных корпораций.

2. Теоретическое исследование рыночного ценообразования позволяет при анализе прибыли корпораций выделить избыточную прибыль в пределах действительных цен и монопольную сверхприбыль как часть фиктивной стоимости, а также установить закономерности их распределения. В этой связи важно не только показать участие субъектов корпоративных отношений в распределении прибыли корпорации, но и раскрыть механизм их взаимодействия, выделить специфические формы избыточной прибыли корпораций, такие как управленческая рента. Диалектика анализа должна строиться в аспекте экономических и институциональных противоречий между собственниками, менеджментом и наемными работниками корпоративных предприятий, что предполагает исследование института корпорации с учетом институциональных и неинституциональных теорий.

3. Механизм функционирования акционерного капитала предполагает изучение принципов формирования и движения корпоративного капитала с учетом специфики его действительной и фиктивной частей, что непосредственно связано с созданием высокоорганизованного рынка ценных бумаг, в том числе и биржевых систем, включая биржевые торговые площадки и расчетно-депозитарные центры. Институциональное регулирование участия корпораций в качестве эмитентов на рынке ценных бумаг, расширение инструментов биржевой торговли, создание благоприятных условий для активизации инвестиционной деятельности корпораций важны для интеграции национального рынка ценных бумаг в глобальную систему мирового рынка, составной частью которой являются прежде всего акции, облигации транснациональных корпораций.

Основные положения, выносимые на защиту, состоят в следующем.

1. Реальный капитал в системе хозяйственных отношений выступает в двух основных экономических формах - действительной и фиктивной, которые имеют особые типы кругооборота и оборота, механизмы формирования первоначально авансированной стоимости; если для вложений в дейст-

вительный капитал исходный размер инвестиций определяется рыночной ценой факторов производства, то для фиктивного капитала его ценность зависит от капитализации соответствующих фиктивных доходов.

2. С развитием корпоративных отношений возникают разногласия между собственниками корпорации и предпринимателями, обладающими контрольным пакетом акций и способными активно определять положение топ-менеджмента на собрании акционеров; происходит существенное социально-экономическое отделение топ-менеджмента от остальной части наемных работников.

3. В современных условиях хозяйствования в рамках корпораций вступают в противоречие экономические и институциональные хозяйственные интересы собственников, менеджмента и наемных работников, обостряющие или ослабевающие в зависимости от цикличности развития экономики в целом и от положения корпоративного капитала как в национальных, так и в транснациональных хозяйственных системах.

4. Становление современного воспроизводственного процесса, усиление производственной зависимости от природных ресурсов, изменение климатических условий, ускоренный рост инвестиций в инновационные продукты предполагают развитие более сложных процессов международного движения корпоративного капитала, усложнение инфраструктуры валютного фондового и товарного рынков, расширение инструментов биржевой торговли,

5. В условиях монопольного участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг в качестве инвесторов и брокеров утрачиваются стимулы для непосредственного участия небанковских корпораций биржевой торговли акциями и облигациями через инвестиционные компании, что при периодических экономических кризисах приводит к кризису системы банковских расчетов и соответственно обуславливает периодическое участие государства в финансировании коммерческих банков для обеспечения бесперебойной системы платежей.

6. Процессы глобализации сопровождаются интеграцией национальных фондовых рынков в мировой рыночный механизм, ускоренным процессом стандартизации систем торговли, депозитарного учета и денежных расчетов, возникновением благоприятных условий для международного движения финансового капитала, современных инновационных технологий, квалифицированной рабочей силы.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке ряда принципиальных положений, позволяющих определить концептуально корпоративный капитал как систему отношений в общем потоке воспроизводственного процесса, обозначить направления успешного развития данной формы собственности в условиях функционирования современного рынка ценных бумаг и реальные меры по преодолению проблем ее развития в современных условиях:

- существование капитала непосредственно предполагает наличие рынка, который является рынком несовершенной конкуренции и представляет собой синтез конкурентного и рентного (монопольного) рынков; при этом действительный капитал возникает и функционирует в рамках конкурентного рынка и обеспечивает его собственникам получение в среднем нормального минимума прибыли, а фиктивный капитал образуется и развивается на основе монопольного рынка и предполагает возникновение и присвоение монопольной сверхприбыли;

- корпоративные экономические отношения являются отражением сложной системы присвоения и использования факторов производства в форме капитала корпорации; образование и распределение фиктивной прибыли трансформируют структуру доходов корпорации, порождают управленческую ренту как форму реализации монополии собственности на некоторые ограниченные виды высококвалифицированной рабочей силы (топ-менеджеров) и некоторых других слоев наемных работников; доказано, что управленческая рента имеет две основные формы - это рентные доходы на квалифицированную рабочую силу и статусная рента;

- доказано, что институциональное равновесие корпорации предполагает такое соотношение институциональных форм основных субъектов корпорации, которое обеспечивает реализацию субъектам корпоративных отношений своих экономических интересов в полном соответствии с параметрами рынка и обуславливает неизменность транзакционных издержек корпорации при смене ее собственников, предпринимательской и управленческой элит, а также при кадровых изменениях среди ее наемных работников; титульные формы действительного и фиктивного капитала корпорации выступают в виде ценных бумаг, которые являются важнейшими элементами института корпорации и обеспечивают институциональное движение первоначально авансированной стоимости;

- показано, что развитие корпораций способствует ускоренному развитию биржевого рынка ценных бумаг (включая и производные инструменты), монополизированной части корпоративной экономики; основной тенденцией современного развития корпораций при определенной тенденции к сокращению нормы средней прибыли в экономике в целом происходит с увеличением фиктивного капитала и фиктивной прибыли вследствие усиления процессов монополизации производства и рынка, создания предпосылок для периодического возникновения финансовых кризисов;

- доказано, что для обслуживания небанковских корпораций необходимо создать систему инвестиционных банков (банкирских инвестиционных домов), основным регулятором деятельности которых со стороны государства выступала бы ФСФР, ограничив при этом участие коммерческих банков на рынке ценных бумаг; в результате свободные

ресурсы корпораций поддерживали бы расширенное воспроизводство оборотного капитала через коммерческие банки и основного капитала через инвестиционные банкирские дома;

- показано, что, наряду с усилением транспарентности международных финансовых рынков (прежде всего, биржевых операций), функционирование большей части капитала корпораций в реальном секторе экономики, особенно на товарных рынках, нельзя признать прозрачным, что сдерживает прилив дополнительных ресурсов в корпоративный сектор национальной экономики через механизм рынка ценных бумаг и способствует избыточному давлению на кредитный рынок.

Теоретическая значимость исследования. Полученные в работе результаты и сделанные автором обобщения расширяют представление о корпоративном капитале как экономической категории, явлении хозяйственного процесса. Формирование и движение данного вида капитала происходит в действительной и фиктивной формах с использованием инструментов валютного, кредитного и фондового рынков, важнейшим механизмом которых выступает биржевая торговля. Выполненное диссертационное исследование развивает недостаточно разработанную теорию корпоративного капитала, обогащает используемый методологический аппарат, способствует реализации потенциала корпоративной собственности на современном рынке ценных бумаг. Представленные теоретические положения дают возможность более глубоко обосновать понимание современных форм корпоративного капитала и современного воспроизводственного процесса через сложные процессы международного движения капиталов и усложнение инфраструктуры инвестиционных рынков. В работе показана роль формальных и неформальных институтов в движении корпоративного капитала в условиях функционирования современного рынка ценных бумаг.

Практическая значимость исследования. Теоретико-методологические обобщения, сделанные в диссертации, позволили получить ряд выводов для их практического использования (в частности, это заключения, касающиеся особенностей развития корпоративной формы собственности, движения фиктивного капитала, формирования новых институциональных форм и инструментов на рынке ценных бумаг). Реализация предложений автора диссертации позволит существенно усовершенствовать финансовый механизм функционирования рынка ценных бумаг в качестве инвестиционной базы развития корпоративного капитала и корпоративной собственности в целом.

Материалы диссертационной работы могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений при преподавании дисциплин "Экономическая теория", "Теория рынка ценных бумаг".

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации докладывались на межвузовских семинарах в самарского государственном экономическом университете и международной научно-

практической конференции. Результаты исследования отражены в 7 научных публикациях. Общий объем публикации составляет 4,67 печ. л.

Структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, и библиографического списка. Структура введения традиционная и соответствует рубрикам первого раздела автореферата диссертации.

В первой главе "Капитал и рынок: методологические основы анализа", исследуются экономическая природа капитала, действительные и фиктивные активы в условиях рынка несовершенной конкуренции.

Во второй главе "Экономико-институциональная основа движения корпоративного капитала" рассматривается корпоративный капитал в условиях институционального механизма его движения и реализации.

В третьей главе "Корпоративный капитал и рынок ценных бумаг" анализируется интеграция национальных фондовых рынков в мировой рыночный механизм в условиях процесса глобализации и интеграции мировой экономики.

В заключении работы приведены наиболее важные теоретические обобщения и выводы, полученные в результате диссертационного исследования.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой группе вопросов в диссертации рассматриваются общие проблемы сущности и основных форм капитала в аспекте существующих рыночных отношений. Такой подход определяется необходимостью разработки методологии анализа капитала корпорации с учетом реальных изменений на рынке ценных бумаг. В работе осуществлен системный подход к анализу категории реального капитала, предполагающий выделение его основных специфических форм, таких как действительный и фиктивный капитал, которые занимают специфическое взаимообусловленное положение в общем воспроизводственном процессе. Действительный и фиктивный капитал имеют различия в механизмах формирования первоначально авансированной стоимости. Для вложения первоначально авансированной стоимости в действительный капитал исходный размер инвестиций определяется рыночной ценой факторов производства. Ценность фиктивного капитала зависит от капитализации соответствующих фиктивных доходов. Рынок, таким образом, становится определяющим фактором в формировании параметров первоначальной стоимости в рамках общего кругооборота реального капитала.

Разграничение капитала на действительный и фиктивный, как, собственно, и всей экономики на действительную и фиктивную составляющие, отличается от ее принятого отраслевого деления. Практически во

всех отраслях происходит сложный процесс взаимодействия действительной и фиктивной форм капитала, непосредственно связанный с действующими моделями рынка. Рассматривая современные рыночные отношения в аспекте модели несовершенной конкуренции, мы полагаем, что последняя есть синтез конкурентного и монопольного (т.е. рентного) рынков. Исторически конкурентный рынок предшествует монопольному, но речь идет лишь о преимущественной форме конкуренции над монополией в системе хозяйственных отношений. Современный рынок можно определить как преимущественно монопольную форму организации хозяйственных связей. Ранее модель несовершенной конкуренции в той или иной форме была присуща рынку с момента его возникновения. Конкуренция и монополия определяют специфику ценообразования в рамках модели несовершенной конкуренции, но эти особенности возникли задолго до начала современных рыночных отношений.

По сути, рынку всегда была присуща двойственная модель ценообразования и капитала, основанная на действительной и фиктивной стоимости, действительном и фиктивном капитале. Эти различия в реальной экономике повлияли и на концептуальное развитие экономической теории с ее относительным делением на классическую политэкономию и неоклассицизм.

В рамках модели совершенной конкуренции движение действительного капитала в среднем обеспечивает образование средней нормы прибыли, избыточная прибыль (и соответственно убытки) здесь возникают как сбалансированные отклонения от средней прибыли. На монопольном рынке фиктивный капитал обеспечивает собственнику получение монопольной сверхприбыли. При определенных условиях избыточная прибыль, возникающая в рамках свободной конкуренции, может стать монопольной сверхприбылью (рентой), если произойдет монополизация ресурсов, которые обеспечили появление избытка прибыли в условиях свободной конкуренции. Возможны и обратные процессы демонаполизации, в результате которых рента может превращаться в обычную избыточную прибыль, если теряется монополия на ресурсы, обеспечивающие ее существование как рентного дохода. Рыночная стоимость и рыночная цена выступают при этом в двух основных формах - конкурентной и монопольной рыночной стоимости. Представленные методологические подходы природы действительного и фиктивного капитала на основе учета процессов образования действительной стоимости и цен, фиктивной стоимости в рамках единой рыночной стоимости и рыночного ценообразования можно эффективно использовать при более глубоком анализе рынка несовершенной конкуренции и роли на нем современных корпораций.

Ко второй группе вопросов в диссертационной работе прежде всего относится проблема экономической сущности корпоративной собственности и корпоративного капитала. В общей системе хозяйственных отноше-

ний собственность играет важнейшую роль как в экономическом, так и в институциональном аспекте. Ее анализ предшествует исследованиям капитала как основного отношения современной экономики. Различия субъектов и объектов отношений собственности (определение форм владения и использования) дают возможность перейти к капиталу как к более специфическому отношению с характерными для него функциями капитала как собственности и капитала как функции. Развитие корпораций сопровождается дальнейшим разделением функций между субъектами корпоративных отношений. Группа собственников корпорации разделяется на две группы, имеющие особые экономические интересы. Наемные работники явно делятся на топ-менеджеров и весь остальной наемный персонал. Эта система носит в себе важнейшее противоречие развития современного капиталистического общества как преимущественной формы корпоративного капитализма, определяет сложную систему экономических интересов. Корпоративная собственность и капитал являются в настоящее время наивысшими формами развития отношений, соответственно, собственности и капитала. Капитал современных корпораций, как правило, по своей природе имеет двойственную природу: с одной стороны, это действительный, а с другой - фиктивный капитал. Существуют и две формы избыточной прибыли - действительная и фиктивная (см. рисунок).

Открытость и эластичность корпоративной собственности обеспечивают корпорациям возможность постоянно расширять круг инвесторов, извлекать преимущества из технологии массового производства и специализации совокупного работника, обеспечивать высокую гибкость, динамизм и эффективность производства. Именно эти свойства корпораций определили существенные преимущества корпоративной формы собственности и ее право стать ведущим звеном современной экономики. Капитал корпораций как собственность и функция разветвляется в формы монополии собственности и хозяйствования. Если объектом собственности корпораций становятся конкретные рентные ресурсы - в широком аспекте - природные, технические (технологические), трудовые и финансовые, монополии собственности и хозяйствования устанавливают господство над тем или иным сегментом рынка, что при определенном спросе порождает образование избыточной прибыли как фиктивной стоимости (см. рисунок). Сохранение господства над рыночной ситуацией (т.е. над рентными факторами) становится важным моментом при реализации интересов разных собственников и пользователей капитала, а также наемных работников корпораций. Если первые пытаются усилить свою монополию над капиталом, то вторые - укрепить собственные монопольные хозяйственные права на пользование капиталом корпораций. В конечном счете речь идет о распределении совокупной прибыли между основными участниками корпоративных отношений.

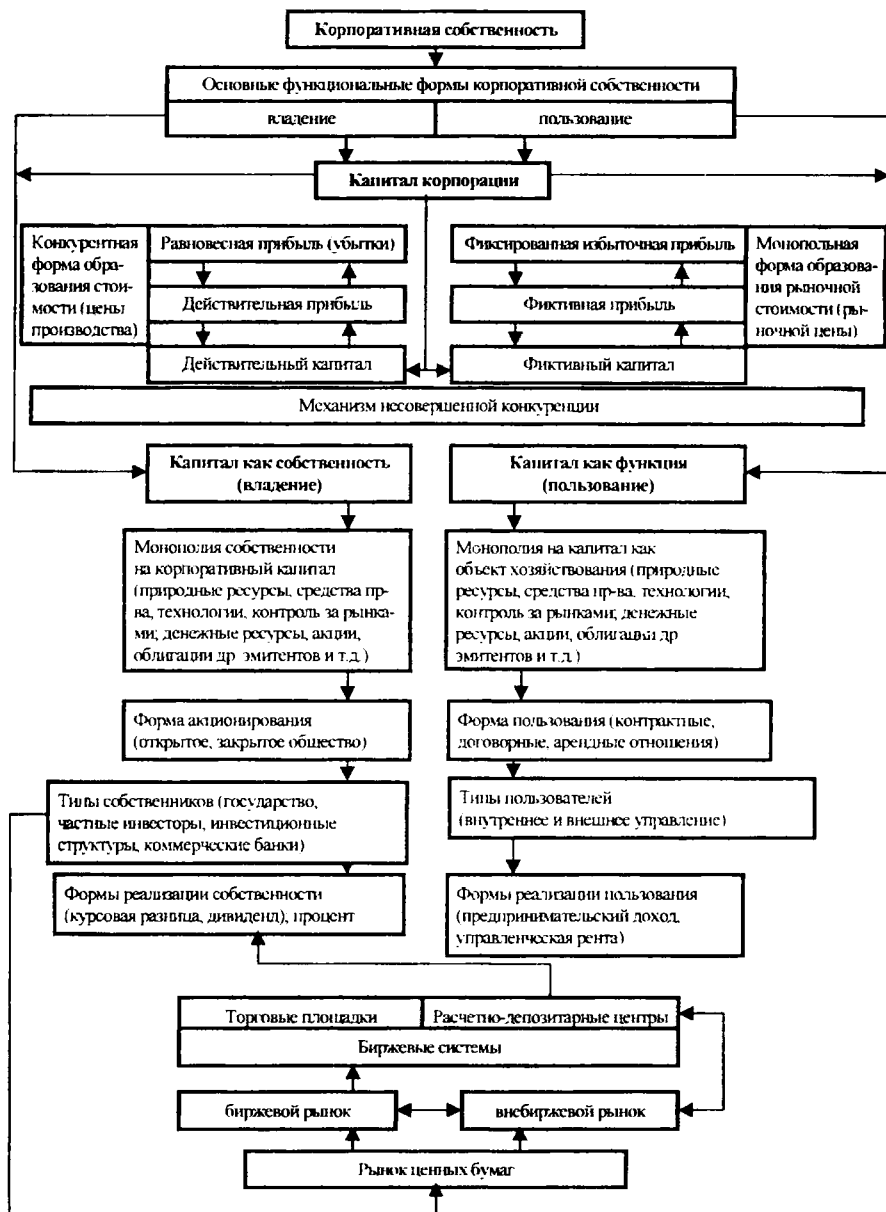


Рис. Взаимосвязь корпоративной собственности, капитала корпораций и рынка ценных бумаг

Основу развития корпораций представляет действительная прибыль, которая, как и в классическом ее понимании, делится на процент и предпринимательский доход. Однако для корпоративной системы хозяйствования такое деление существенно трансформируется. Положение внутри класса собственников применительно к корпоративному капиталу существенно меняется. Выделяется группа собственников, которые контролируют корпорацию как единую систему. Они выполняют функции предпринимателей. Сверх обычных доходов акционеров корпораций группа собственников, имеющих контрольный пакет акций, получает финансовые преференции, которые можно определить как предпринимательский доход в рамках корпоративной системы хозяйствования. В целом прибыль собственников делится на дивиденды и предпринимательский доход. Дело в том, что под понятием "предприниматель" мы понимаем совокупность акционеров соответствующей корпорации. Именно их функции в сфере регулирования деятельности корпорации мы рассматриваем как предпринимательскую деятельность. Им принадлежит право распределять прибыль и тем самым определять инвестиционную перспективу предприятия, размер дивидендов. Топ-менеджмент лишь предлагает здесь те или иные варианты решения этих проблем. Собственники корпоративного капитала вынуждены обеспечивать высокий доход управляющей наемной элите корпораций, который должен возместить затраты на воспроизводство ее рабочей силы (в соответствии с оценкой рынка труда в сегменте высших работников управления) и дать определенную прибыль от этого вида человеческого капитала. Для остальной части представителей наемного труда также характерна оценка личного фактора как человеческого капитала. В результате прибыль корпорации распределяется в соответствии с рыночной оценкой каждого вида капитала, используемого корпорацией, - акционерного, предпринимательского и человеческого. Существенным дополнением к этому анализу служит учет рентного фактора. Монополизация определенными корпорациями тех или иных сегментов экономики сопровождается образованием различных видов рентных доходов - природных, технологических, информационных и т.д., что влияет на распределение прибыли, включая избыточную прибыль между субъектами корпоративных отношений.

Важно и другое обстоятельство. Факторы производства - природные ресурсы, средства производства и рабочая сила - сами могут выступать как сочетание действительного и фиктивного капитала. Так, корпорации приобретают нефтяные, газовые и другие месторождения, земли сельскохозяйственного и строительного назначения по рыночной цене, которая формируется как капитализированная рента. К этой группе относятся многочисленные приобретения патентов и установление монополии на разнообразные технологии.

Образование фиктивного капитала связано и с личным фактором производства. Особые способности работника становятся рентным фактором и корпорации вынуждены их приобретать в пользование по монопольной рыночной цене рынка труда. В этом аспекте необходимо отличать корпоративный предпринимательский доход от управленческой ренты. Управленческая рента является рентой на рабочую силу и вместе с тем возникает как статусный (институциональный) доход.

В целом при движении корпоративного капитала, с одной стороны, проявляется экономический интерес основных собственников и менеджмента в присвоении избыточной прибыли, что стимулирует ускорение инвестиционного развития и становление инновационных технологий; с другой стороны, существует стремление указанных субъектов данных отношений к монополизации производства и обращения, фиксации избыточной прибыли и превращения в разнообразные рентные доходы. При определенных условиях избыточная прибыль корпораций, возникающая в рамках свободной конкуренции, может становиться монопольной сверхприбылью, равно как возможны и обратные процессы демонаполизации национальных корпораций при усилении глобализации в мировой экономике. Эти противоречия обостряются или ослабевают в зависимости от цикличности развития экономики в целом и от положения корпоративного капитала как в национальной, так и в транснациональной хозяйственной системе. Институциональные отношения призваны сгладить такие противоречия, но не всегда национальные институты корпоративной собственности способны решать данные проблемы в условиях общего процесса глобализации экономики. Институт частной собственности корпораций объективно включает в себя как составные части институты защиты прав собственников, топ менеджеров и наемных работников корпораций, а также определяет экономические и институциональные границы государственного регулирования корпоративной деятельности. При этом важно учитывать тенденцию к созданию транснациональных институциональных форм движения корпоративного капитала. В диссертации выделяются институциональные внешний и внутренний механизмы регулирования отношений корпоративных собственников.

Институциональное равновесие корпорации предполагает такое соотношение институциональных форм ее основных субъектов, которое обеспечивает им реализацию своих экономических интересов в полном соответствии с параметрами рынка и обуславливает неизменность трансакционных издержек корпорации при смене собственников, ее предпринимательской и управленческой элиты, а также при кадровых изменениях среди наемных работников. Такой подход соответствует теореме

Коуза и имеет большое практическое значение. В диссертации показано, что отсутствие у определенных корпораций как специфических хозяйственных систем четкой институциональной структуризации, построенной в полном соответствии с рыночной оценкой используемых ресурсов, способствует эффекту перманентной перестройки, которая сопровождается весьма значительным ростом трансакционных издержек.

Структуризация института корпорации предполагает не только наличие институциональных форм функционирования всех видов корпоративного капитала - акционерного, предпринимательского, управленческого и непосредственно трудового, но и определение исходного движения корпоративного капитала в институциональной форме, которая рассматривалась бы в процессе как исходная, отражающая кругооборот действительного и фиктивного капитала. Такой институциональной формой являются ценные бумаги (акции и облигации). Они определяются в качестве титульной (институциональной) формы корпоративного капитала.

Третья группа вопросов, рассмотренных в диссертации, посвящена проблемам взаимодействия процессов кругооборота и оборота корпоративного капитала и современного рынка ценных бумаг. Формирование и состояние отечественного рынка ценных бумаг напрямую зависят от степени развития экономики страны, от глубины и эффективности ее интеграции в мировую экономику. Рынок ценных бумаг в России первоначально развивался в достаточно широких масштабах как рынок государственных ценных бумаг. Это было в эпоху Российской империи, в минимальном масштабе существовало в советские годы и возродилось в виде рынка ГКО-ОФЗ в 1990-х гг. Рынок акций предприятий постепенно формировался после приватизации в современной рыночной экономике России по мере укрепления крупных нефтяных, газовых, энергетических и других корпораций, ценные бумаги которых сейчас относятся к биржевой категории "голубых фишек". При этом на российский рынок ценных бумаг, как, собственно, и на весь мировой фондовый рынок, существенно будет влиять ряд факторов.

Акции корпораций открытого типа являются важнейшим товаром на рынке ценных бумаг, который поставляется в ходе эмиссионной деятельности. Недостаточная развитость экономических отношений в современных российских корпорациях в подавляющем большинстве обусловлена совмещением функций основных собственников (предпринимателей) и топ-менеджеров. Это сдерживает новую эмиссионную деятельность корпораций, возможности реализации ими современных инновационных проектов, усиливает заинтересованность предпринимателей в преимущественном росте дивидендов.

Собственные инвестиции корпораций не способствуют увеличению курса акций и в целом обуславливают недостаточное развитие российского

рынка ценных бумаг. Существует и другое обстоятельство, ограничивающее возможности развития национального рынка России, состоящее в особом его положении в системе международной торговли ценными бумагами. Российский биржевой рынок занимает периферийное положение в рамках общей системы биржевых мировых центров и существенно зависит от иностранных инвестиций, в кризисной ситуации оперативно уходящих с периферии биржевой мировой системы на покрытие собственных обязательств в ведущих мировых центрах, особенно в Нью-Йорке.

Становление современного воспроизводственного процесса, усиление производственной зависимости от природных ресурсов, изменение климатических условий, ускоренный рост инвестиций в инновационные продукты предполагают более сложные процессы международного движения корпоративного капитала, усложнение инфраструктуры валютного фондового и товарного рынков, расширение инструментов биржевой торговли. В ходе развития современного воспроизводственного процесса в глобальной экономике, и прежде всего процесса формирования транснациональных корпораций, прибыльность корпоративного капитала, с одной стороны, понижается за счет падения средней нормы прибыли в пределах действительной стоимости (цены производства) в рамках свободного конкурентного сегмента рынка (что проявляется в снижении процентных ставок), а с другой - возрастает в виде фиктивной прибыли за счет монопольных рыночных механизмов (т.е. рост индексов основных фондовых мировых бирж). Масштабные процессы концентрации капитала в рамках современных транснациональных корпораций способствуют усилению монополизации разных экономических сфер и отраслей, что ведет к повышению уровня фиктивности современной экономики в результате роста фиктивной прибыли и капитала корпораций.

Таким образом, фиктивный капитал развивается более быстрыми темпами по сравнению с действительным капиталом корпораций. Фиктивный капитал по сравнению с действительным постоянно меняет свои объемы (неритмично пульсирует) в зависимости от ситуации на широком круге рынков (прежде всего, фондовых и товарно-сырьевых) и создает предпосылки для возникновения периодических финансовых кризисов. Осуществление постоянной оценки капитала корпораций в условиях роста фиктивной его составляющей стало важнейшей функцией организованного рынка ценных бумаг и прежде всего международных фондовых бирж. Эта оценка предшествует более широкой эмиссионной деятельности коопераций и создает преимущества корпоративного капитала в конкурентной борьбе за привлечение инвестиций, обеспечивающих процесс расширенного воспроизводства основного капитала.

Биржи в последние десятилетия прошлого столетия превратились из некоммерческих организаций в бизнес-структуры корпоративного типа с высоким уровнем доходности, возникла существенная межбиржевая конкуренция за снижение биржевых издержек, привлечение большего количества инвесторов и эмитентов, расширение биржевых инструментов и т.д. В ходе современного процесса общественного разделения труда в структуре финансового рынка биржевая деятельность стала самостоятельным видом. Сейчас формируются сложные биржевые системы, основными звеньями которых являются торговые площадки и расчетно-депозитарные центры. Такие благоприятные сдвиги в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг, повышение ответственности субъектов депозитарной и регистраторской деятельности, снижение рисков и затрат посредством централизации расчетно-депозитарной деятельности позволяют расчетно-депозитарным центрам надежно обслуживать внебиржевой рынок. Кроме того, постоянно снижаются риски, связанные с защитой прав акционеров от аутсайдерской политики менеджеров компаний, снижаются риски, связанные с налогообложением. В последнее время происходит серьезное развитие корпоративного сектора экономики, увеличивается число перспективных предприятий, возрастает их интерес к дополнительным эмиссиям. Конкурентная борьба между различными биржевыми центрами как за инвесторов, так и за эмитентов ценных бумаг сопровождается созданием межнациональных биржевых систем (например, в ЕС); кроме того, крупнейшие биржи приобретают контрольные пакеты других биржевых структур.

В России сейчас происходит также процесс централизации биржевого дела и капитала вокруг Группы ММВБ. Так, ряд региональных валютно-фондовых бирж в последние годы (в Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге, Новосибирске и во Владивостоке) были объединены с ММВБ. В настоящее время в рамках Группы ММВБ произошло объединение Расчетной палаты ММВБ и Национального депозитарного центра в Национальный расчетно-депозитарный центр, который обеспечит единое обслуживание клиентов по осуществлению денежных расчетов и депозитарному учету акций как на биржевом рынке ММВБ, так и вне его. В ближайшее время осуществится формирование в рамках ММВБ единого валютно-фондового биржевого рынка путем объединения ММВБ и Фондовой биржи ММВБ. Завершающим моментом в этой череде объединений, как полагают специалисты, является создание единой федеральной национальной биржи России путем слияния ММВБ и РТС. Такой процесс потребует от Группы ММВБ существенных дополнительных финансовых ресурсов для расчетов с собственниками РТС. Это может быть в перспективе компенсировано, и у объединенной

Группы ММВБ возможна дополнительная прибыль за счет проведения IPO - продажи иностранным стратегическим инвесторам крупного пакета акций объединенной биржевой системы ММВБ и РТС.

Возрастающие масштабы фиктивного капитала корпораций во многих странах мира, за исключением США, непосредственно поддерживаются деятельностью кредитных организаций. Даже в США за счет масштабного кредитования под залог ценных бумаг коммерческие банки вливали громадные финансовые ресурсы на рынок ценных бумаг. Для коммерческих банков ЕС и России нет серьезных ограничений в операциях на рынке ценных бумаг. В условиях последнего финансового кризиса такая банковская политика поставила под удар весь кредитный рынок и систему денежных расчетов. Следует учитывать и другое: в воспроизводственной системе текущие затраты на восстановление действительного капитала непосредственно связаны с кредитным рынком, и отток банковского капитала вкладчиков на фондовый рынок не только создает избыток средств для роста фиктивной прибыли и капитала корпораций, но и подрывает формирование пропорций воспроизводства действительного капитала. При периодических кризисах это приводит к кризису системы банковских расчетов и соответственно обуславливает периодическое участие государства в финансировании коммерческих банков для обеспечения бесперебойной системы платежей.

Сложившиеся в мировой экономике модели рынка ценных бумаг - англосаксонская и евроконтинентальная - имеют прямое отношение к перспективам развития корпоративной собственности и капитала. Ограничения для коммерческих банков на рынке ценных бумаг в США, с нашей точки зрения, ориентированы на более благоприятные условия воспроизводства действительного капитала во всей экономике страны, включая и ее корпоративный сектор. В диссертации поддерживается мнение ряда авторов о том, что России целесообразно заимствовать существенные элементы англосаксонской модели рынка ценных бумаг. Основное различие между моделями рынка ценных бумаг определяется степенью концентрации капитала, которая, в свою очередь, определяет и конкуренцию на этом сегменте финансового рынка, и эффективность функционирования там финансовых активов корпоративного капитала. В диссертации отмечены главные особенности моделей, каждая из которых имеет свою собственную внутреннюю логику и базовые постулаты.

При монопольном участии коммерческих банков на рынке ценных бумаг в качестве инвесторов и брокеров отсутствуют стимулы для непосредственного участия небанковских корпораций биржевой торговли акциями и облигациями. На наш взгляд, для обслуживания таких корпораций необходимо создать систему инвестиционных банков (банкирских

инвестиционных домов), основным регулятором деятельности которых со стороны государства выступала бы ФСФР. В результате свободные ресурсы корпораций поддерживали бы расширенное воспроизводство оборотного капитала через коммерческие банки, а также основного капитала - через инвестиционные банкирские дома. Необходимо учитывать, что постепенно возрастает роль корпоративных облигаций, использование которых позволяет удешевлять формирование оборотной части действительного капитала корпораций путем отказа (естественно, частично) от банковских кредитов.

Процессы глобализации сопровождаются интеграцией национальных фондовых рынков в мировой рыночный механизм, ускоренным процессом стандартизации систем торговли, депозитарного учета и денежных расчетов, возникновением благоприятных условий для международного движения финансового капитала, современных инновационных технологий, квалифицированной рабочей силы. Эти процессы соответствуют общей тенденции формирования не только транснациональных экономических отношений, но и соответствующей системы международных институтов.

Усиление стандартизации и транспарентности международных финансовых рынков (прежде всего, биржевых операций) предполагает формирование транснациональных институциональных отношений, способных регулировать новую транснациональную экономику, ядром которой являются ТНК. Возникновение здесь противоречий между узкими национальными институтами и новыми транснациональными отношениями охватывает практически все основные страны мира. Финансовый рынок наиболее подготовлен к новым требованиям современной глобальной экономики. Финансовая стандартизация и прозрачность движения капитала корпораций входят в число главных факторов общего решения вопросов, связанных с развитием корпоративной собственности и капитала в новейшей экономике. Сейчас функционирование большей части капитала корпораций в реальном секторе экономики, особенно на товарных рынках, нельзя признать прозрачным. Это сдерживает прилив дополнительных ресурсов в корпоративный сектор национальной экономики через механизм рынка ценных бумаг и способствует избыточному давлению на кредитный рынок. В диссертации обосновывается необходимость создания института самостоятельного финансового центра, который обеспечивает конкурентоспособность российского финансового рынка. В условиях цикличности развития экономики конкурентоспособный финансовый центр сможет выступить в качестве стабилизатора российской экономики.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМАТИКЕ ДИССЕРТАЦИИ

В изданиях, определенных ВАК для публикации результатов научных исследований

1. Сапожников, А.А. Взаимодействие институциональной и экономической форм корпоративного капитала в современном воспроизводственном процессе [Текст] / А.А. Сапожников // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2011. - № 1 (75). - С. 72-76. - 0,6 печ. л.

2. Сапожников, А.А. Капитал корпорации и экономические интересы субъектов корпоративных отношений [Текст] / А.А. Сапожников // Экон. науки. - 2011. - № 3 (76). - С. 56-65. - 1,25 печ. л.

3. Сапожников, А.А. Развитие корпораций и современное состояние рынка ценных бумаг [Текст] / А.А. Сапожников // Вопр. экономики и права. - 2011. - № 3. - С. 72-79. - 0,72 печ. л.

В других изданиях

4. Сапожников, А.А. Финансовый капитал корпоративных структур на фондовом рынке [Текст] / А.А. Сапожников // Проблемы развития предприятий: теория и практика : материалы 9-й Междунар. науч.-практ. конф., 18-19 нояб. 2010 г. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - Ч. 2. - С. 61-66. - 0,5 печ. л.

5. Сапожников, А.А. Проблемы развития фондового рынка России [Текст] / А.А. Сапожников // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : межвуз. сб. науч. тр. - Вып. 2. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - С. 243-250. - 0,6 печ. л.

6. Сапожников, А.А. Фондовый рынок: проблемы достижения эффективности [Текст] / А.А. Сапожников // Вестн. Самар. фин.-экон. ин-та. - Самара, 2010. - № 4 (8). - С. 78-83. - 0,5 печ. л.

7. Сапожников, А.А. Проблемы становления и развития российского рынка ценных бумаг [Текст] / А.А. Сапожников // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : межвуз. сб. науч. тр. - Вып. 1. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - Ч. 2. - С. 50-57. - 0,5 печ. л.

Подписано в печать 02.06.2011.
Формат 60 × 84/16. Бум. писч. бл. Печать офсетная.
Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.
Тираж 150 экз. Заказ № 103.
Отпечатано в типографии СГЭУ.
443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.

